

## Aufschwung hält an



Die wirtschaftlichen Indikatoren zeigten in den vergangenen Monaten leichte Ermüdungserscheinungen. Da überrascht die Nachrichtenmache nicht: Von «spätzyklischer» Konjunktur in den USA und dem mit «Überkapazitäten» in staatlichen Betrieben kämpfende China war die Rede. Europa reihte sich da nahtlos mit den britischen Wirren um den Scheidungsvertrag mit der Europäischen Union ein. Zudem kämpft die deutsche Automobilindustrie gegen die eigenen Politiker an, die derzeit in maximal chaotischer Manier je nach Stadt und Bundesland unterschiedliche Fahrbeschränkungen erlassen.

In Italien wird der koalitionsinterne Streit um Infrastrukturprojekte auf dem Buckel der Arbeiter ausgetragen. Bis zu den Europawahlen im Mai werden alle Bauprojekte gestoppt, selbst solche, die schon begonnen haben. Italien droht damit sogar europäische Zuschüsse zu verlieren. Diese betragen allein beim Tunnelprojekt zwischen Turin und Lyon rund 300 Millionen Euro, sofern der nächste Bauabschnitt nicht bis Ende März 2019 ausgeschrieben wird.

Hinzu kommen Konsumenten-Trends, die absehbar sind und die Investoren dennoch erschrecken, wenn sie faktisch untermauert werden. Der wichtigste Trend im Nahrungsmittelsektor geht weg von Süssem und hin zu mehr Gesundem. Zur bewussteren Ernährung zählt unter anderem auch, dass man

vielerorts etwas zurückhaltender zu industriell verarbeiteten Lebensmitteln greift und stärker auf frische Produkte setzt. Mondelez mit Marken wie Toblerone, Milka und Oreo tut sich seit längerem schwer. Coca-Cola bewegt sich seit einem Jahr nur noch seitwärts und mit den Aktien von Kraft Heinz, einem der grössten Nahrungsmittelkonzerne, ging es in den letzten zwölf Monaten sogar 50% runter. Die Dividende wurde deutlich reduziert. In der vergangenen Woche musste von Kraft Heinz, die strategisch vom brasilianisch-schweizerischen Investor Jorge Paulo Lemann geführt wird, eine spektakuläre Abschreibung von 15.4 Milliarden Dollar angekündigt werden. So viel haben die Kernmarken an Wert eingebüsst. Der Trend ist klar: Zuckerhaltige Kola, fettige Wurstware und süss-saures Ketchup finden immer weniger Absatz.

Trotz all dieser Nachrichten zeigt sich an den Kapitalmärkten wieder die Zuversicht, die wir schon zu Jahresbeginn festgehalten haben. Denn: Die Wirtschaft wächst weiterhin. Langsamer, ja, aber sie rutscht nicht in eine Rezession. Die Aussichten auf ein Ende des Handelsstreits zwischen den USA und China führten zudem zu einer positiven Entwicklung auf den Kapitalmärkten rund um den Globus.

Der Schweizer Leitindex Swiss Market Index (SMI) stieg um 1.2% auf 9349 Punkte.

## Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9 348.9		+10.9%
SPI	10 936.6		+11.3%
DAX €	11 457.7		+8.5%
EuroStoxx50 €	3 270.6		+9.0%
S&P 500 \$	2 792.7		+11.4%
Dow Jones \$	26 031.8		+11.6%
MSCI EM \$	1 058.7		+9.6%
MSCI World \$	2 087.0		+10.8%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	228.0		+1.2%
SBI Dom Non-Gov TR	140.4		+0.9%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	379.0		+4.8%
SXI RE Shares	2 503.0		+4.7%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	57.1		+26.0%
Gold (CHF/kg)	42 720.3		+5.5%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1338		+0.7%
USD/CHF	1.0004		+1.6%
EUR/USD	1.1335		-1.0%
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8 - -0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.34	-0.4 - -0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.65	+2.7 - +2.9	+3.0 - +3.3
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.29	-0.2 - +0.2	+0.3 - +0.4
EUR	+0.08	+0.3 - +0.4	+0.5 - +0.8
USD	+2.65	+2.7 - +2.9	+3.3 - +3.6
Teuerung		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.0%	+1.0%	+1.4%
Euroland	+1.5%	+1.5%	+1.5%
USA	+2.1%	+1.5%	+2.0%
Wirtschaft (BIP real)		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.6%	+1.5%	+1.5%
Euroland	+1.6%	+1.5%	+1.6%
USA	+2.2%	+1.2%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.0%	+3.2%

## Thema der Woche: Euro weiterhin stabil



Der Euro wurde im April 2018 für kurze Zeit bei 1.20 zum Schweizer Franken gehandelt. Ein Jahr zuvor lag der Kurs bei 1.07, heute bei 1.13. Wo genau das «faire» Mittelmaß liegt, ist nicht ganz klar. Offensichtlich ist, dass die Kaufkraft immer noch spürbar höher als der gegenwärtige Kurs liegt, und deshalb würde eine weitere Stärkung des Euro kaum überraschen.

Gegenüber den wichtigsten Handelspartnern ist der Euro ziemlich stabil. Das hängt damit zusammen, dass die Inflationsraten in Europa von deutlich höherer Stabilität gezeichnet sind. Vor der Einführung des Euro waren sie wesentlich heterogener und zu meist höher.

Nach 20 Jahren Euro ist etwas weiteres zu beobachten. Mittlerweile wachsen immer mehr Menschen in Europa mit dieser Währung auf. Sie kennen die Deutsche Mark, den Österreichischen Schilling und die Italienische Lira nur noch aus den Geschichtsbüchern. Die Europäische Zentralbank (EZB) tut alles dafür, dass es auch keine Rückkehr zu diesen landeseigenen Währungen mehr gibt.

Als sich im Zuge der letzten Krise in den Jahren 2011/12 die Geldumlaufgeschwindigkeit massiv verringert und die Liquiditätshaltung in Unternehmen und privaten Haushalten deutlich zugenommen hat, war es die EZB, die für den Ausgleich gesorgt hat. Durch ihre Liquiditätsversorgung von 2.6 Billionen Euro konnte die europäische Wirtschaft stabilisiert werden, ohne sie je einer Inflationsgefahr auszusetzen. Weniger Liquidität hätte vielmehr eine Deflationsgefahr hervorgerufen.

Die EZB übt eine Geldpolitik aus, die viel Gutes für Europa erzeugt hat. Nur braucht es auch noch begleitende, sogenannte «flankierende» Massnahmen von fiskal- und wirtschaftspolitischer Natur. Das ist gewiss besonders am Euroraum: Die Geldpolitik ist einheitlich, aber die Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht. Zu letzterem werden immerhin feste Regeln vereinbart, aber das Gemeinschaftsgefüge wird stets dann herausgefordert, wenn ein einzelnes Mitglied sich nicht an die Regeln hält – wie z.B. die derzeitige italienische Regierung.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 26.02.2019: Frankreich: Konsumentenvertrauen Index März
- 27.02.2019: USA: Industrieller Bestellungseingang Dezember
- 28.02.2019: China: PMI Einkaufsmanagerindizes Februar
- 01.03.2019: Eurozone/USA: PMI Einkaufsmanagerindizes Februar

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Lüssliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Foto: Andreas Busslinger, Adobe Stock. Schlusskurse per 22.02.2019; Wirtschaftsdaten per 22.02.2019, Wirtschaftsprognosen vom 22.02.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.

## Nachrichten

### Zugerberg Finanz zum neuen EZB-Chefökonom

In der Europäischen Zentralbank (EZB) wird Philip Lane nächster Chefökonom. Darauf haben sich die Finanzminister der Euro-Gruppe geeinigt. Im März erfolgt der formelle Beschluss von den Staats- und Regierungschefs. Seit November 2015 leitet er als Gouverneur die irische Nationalbank und ist in dieser Funktion Mitglied des EZB-Rates.

Lane zählt zur Fraktion der «Tauben», die eher für eine lockere Geldpolitik einstehen. Er ist ökonomisch hervorragend gebildet, hat an der Harvard Universität doktriert und insgesamt zwei Jahrzehnte lang als Professor am renommierten Trinity College in Dublin gewirkt. Lane gilt als einer der besten 5% aller Wirtschaftswissenschaftler weltweit.

Wichtig ist zudem seine Lebenserfahrung. Der Ire ist vertraut mit kriselnden Grossbanken. Sie waren es, die sein Heimatland vor zehn Jahren ins Wanken gebracht haben. Philip Lanes Büro befindet sich in einem Gebäude, das die Anglo Irish Bank, die berühmteste der irischen Pleitebanken, für sich erbauen liess. Doch bevor es fertig wurde, ging die Bank pleite. Die Nationalbank erwarb schliesslich die Bauruine.

Irland selbst, ein Krisenherd der Eurokrise von 2011/12, ging durch einen harten Spar- und Reformkurs, zeigte sich wirtschaftspolitisch flexibel und erholte sich erstaunlich rasch von der Krise. Heute wächst Irlands Wirtschaft von allen EU-Ländern am schnellsten. Solche Erfahrungen machen den Chefökonom «krisenerfahren». Das hilft ihm bestimmt. Denn das Mandat geht soweit, dass die Regierungschefs aufgefordert werden, mit ihrer Fiskal- und Wirtschaftspolitik vorwärts zu machen und sich nicht nur auf die geldpolitischen EZB-Hilfen abzustützen.

Herzlich,  
Prof. Dr. Maurice Pedergnana